

中微公司 (688012)

2022 年报点评: 全年新接订单高速增长, 产品线持续丰富完善

买入 (维持)

2023 年 03 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,740	6,474	8,357	10,710
同比	52%	37%	29%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	1,170	1,524	1,931	2,464
同比	16%	30%	27%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.90	2.47	3.13	4.00
P/E (现价&最新股本摊薄)	73.75	56.60	44.68	35.02

关键词: #进口替代

事件: ①公司发布 2022 年业绩预告。②公司发布股权激励草案。

■ 2022 年收入端实现快速增长, 新接订单持续高增

2022 年公司营业收入 47.40 亿元, 同比+52.50%, 其中 Q4 实现营业收入 16.97 亿元, 同比+63.88%, 符合市场预期。分业务来看: 1) 刻蚀设备: 公司刻蚀设备在国内外市场占有率不断提高, 在国际最先进的 5nm 芯片生产线及下一代更先进的生产线上均实现了多次批量销售。2022 年刻蚀设备收入为 31.47 亿元, 同比增长 57.07%, 细分产品结构来看, CCP 设备龙头地位持续稳固, 2022 年共生产付运 475 个 CCP 刻蚀反应腔, 同比增长 59.40%, ICP 设备快速放量, 截止 2022 年底, Primo Nanova®系列产品在客户端安装腔体数已达到 297 台。2) MOCVD 设备: 2022 年实现收入 7.00 亿元, 同比增长 39.05%, MOCVD 设备在新一代 Mini-LED 产业化中, 在蓝绿光 LED 生产线上取得了绝对领先的地位。截至 2022 年末, 公司存货和合同负债分别达到 34.02 和 21.95 亿元, 分别同比+93.04%和+59.96%。2022 年公司新签订单约 63.2 亿元, 同比+53.0%, 进一步验证在手订单充足。随着订单陆续交付, 公司 2023 年收入有望延续高速增长。

■ 毛利率持续提升&规模效应驱动下, 扣非后净利率明显提升

2022 年公司实现归母净利润 11.70 亿元, 同比增加 15.66%; 2022 年实现扣非归母净利润 9.19 亿元, 同比增加 183.44%。2022 年公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 24.64%和 19.40%, 同比-7.90pct 和+8.96pct, 真实盈利水平明显提升。①毛利端, 2022 年公司销售毛利率达 45.74%, 同比+2.38pct, 其中半导体设备毛利率达到 47.00%, 较上年增加 2.38pct, MOCVD 毛利率达到 37.01%, 同比+3.24pct; ②费用端, 2022 年期间费用率为 23.18%, 同比-3.38pct, 主要受益于规模效应下期间费用率下降。2022 年公司销售净利率有一定下降, 主要系 2022 年非经常性收益同比减少约 4.37 亿元, 其中包括: 1) 2022 年计入非经常性损益的政府补助收益同比减少约 1.65 亿元; 2) 2022 年公司因股权投资产生的公允价值变动收益和处置收益同比减少约 3.42 亿元, 主要系部分股权投资于 2021 年产生较大的公允价值变动收益, 2022 年收益相对较小, 以及公司持有的中芯国际的股票价格 2022 年有所下降。

■ 2023 年股权激励草案落地, 利好公司中长期发展

公司发布股权激励草案, 拟向激励对象共计 1390 人授予 550 万股限制性股票, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额约 6.16 亿股的 0.89%。①本激励计划涉及的激励对象占公司全部职工人数的 99.43%, 可见覆盖范围之广; ②本激励计划授予的限制性股票考核年度为 2023-2026 四个会计年度, 每个会计年度考核一次。以公司 2022 年度的营业收入为

股价走势



市场数据

收盘价(元)	139.99
一年最低/最高价	76.70/150.48
市净率(倍)	5.72
流通 A 股市值(百万元)	86,268.06
总市值(百万元)	86,268.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.45
资产负债率(% ,LF)	22.72
总股本(百万股)	616.24
流通 A 股(百万股)	616.24

相关研究

《中微公司(688012): 2022 年业绩快报点评: 扣非净利率大幅提升, 多产品线推进打开成长空间》

2023-02-27

《中微公司(688012): 2022 年业绩预告点评: 扣非盈利水平大幅提升, 新接订单持续高速增长》

2023-01-31

基数，根据各考核年度的营业收累计值定比基数的年度累计营业收入增长率(X)，确定各年度的业绩考核目标对应的公司层面归属比例，同时设定个人层面绩效考核要求，考核指标设定具有良好的科学性和合理性。③2023-2027年股权激励成本摊销为1.76/1.81/0.98/0.48/0.11亿元，整体费用可控。

■ 积极持续推进新品研发，新基地建设打开成长空间

公司在巩固现有产品竞争优势的同时，积极推进新产品研发，打开市场空间。①CCP设备：积极与主流客户合作，定义下一代CCP刻蚀机的主要功能及技术指标，持续提升市占率，并公司自主开发了极高深比刻蚀机。②ICP设备：Primo nanova® ICP刻蚀产品已在超过20家客户生产线上进行100多个ICP刻蚀工艺的验证，工艺覆盖3D NAND、DRAM和逻辑芯片，并持续获得国际先进3D NAND客户批量订单。③MOCVD设备：积极布局第三代半导体设备，开发GaN功率器件量产应用的MOCVD设备，已交付国内外领先客户进行生产验证。④薄膜沉积设备：基于金属钨CVD设备，公司正进一步开发CVD和ALD，实现更高深宽比和更小关键尺寸结构填充，同时外延设备(EPI)研发进展顺利，已经进入样机制造和调试阶段。在产能方面，2021年公司连续启动南昌、临港产业基地、临港研发暨总部等建设项目，随着产能加速释放，为公司中长期增长奠定基础。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司在手订单饱满，我们调整2023-2024年归母净利润预测分别为15.24和19.31亿元（原值15.44和20.28亿元），并预计2025年归母净利润为24.64亿元，当前市值对应动态PE分别为57、45、35倍。基于公司的高成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示：晶圆厂扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期。

中微公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14,655	16,882	21,294	27,022	营业总收入	4,740	6,474	8,357	10,710
货币资金及交易性金融资产	10,265	12,195	15,402	19,623	营业成本(含金融类)	2,572	3,508	4,486	5,699
经营性应收款项	748	1,348	1,739	2,228	税金及附加	15	6	8	11
存货	3,402	2,883	3,565	4,372	销售费用	409	518	585	750
合同资产	67	65	67	86	管理费用	236	395	485	600
其他流动资产	173	391	522	713	研发费用	605	777	961	1,232
非流动资产	5,380	5,734	6,148	6,528	财务费用	-151	-324	-209	-214
长期股权投资	979	879	879	879	加:其他收益	102	44	62	74
固定资产及使用权资产	359	1,102	1,649	2,078	投资净收益	74	129	150	161
在建工程	1,000	700	550	475	公允价值变动	63	-58	-88	-105
无形资产	590	590	590	590	减值损失	-26	-35	-46	-58
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-5	0	0	0
长期待摊费用	6	8	13	19	营业利润	1,263	1,673	2,120	2,704
其他非流动资产	2,446	2,454	2,467	2,486	营业外净收支	-4	0	0	0
资产总计	20,035	22,616	27,442	33,550	利润总额	1,259	1,673	2,120	2,704
流动负债	3,919	3,842	4,524	4,803	减:所得税	91	151	191	243
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	1,168	1,523	1,929	2,461
经营性应付款项	960	1,442	1,844	2,342	减:少数股东损益	-2	-1	-2	-3
合同负债	2,195	1,754	2,019	1,710	归属母公司净利润	1,170	1,524	1,931	2,464
其他流动负债	751	634	649	739	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.90	2.47	3.13	4.00
非流动负债	633	1,768	3,984	7,352	EBIT	1,018	1,270	1,832	2,419
长期借款	500	500	500	500	EBITDA	1,160	1,427	2,034	2,665
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.74	45.81	46.32	46.78
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	24.68	23.54	23.10	23.00
其他非流动负债	122	1,257	3,472	6,840	收入增长率(%)	52.50	36.58	29.10	28.15
负债合计	4,552	5,610	8,508	12,155	归母净利润增长率(%)	15.66	30.28	26.68	27.60
归属母公司股东权益	15,484	17,008	18,939	21,402					
少数股东权益	-1	-3	-4	-7					
所有者权益合计	15,483	17,005	18,934	21,395					
负债和股东权益	20,035	22,616	27,442	33,550					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	618	1,423	1,677	1,604	每股净资产(元)	25.13	27.60	30.73	34.73
投资活动现金流	-2,887	-937	-650	-664	最新发行在外股份(百万股)	616	616	616	616
筹资活动现金流	482	-25	-25	-25	ROIC(%)	6.31	6.89	9.01	10.64
现金净增加额	-1,718	460	1,002	915	ROE-摊薄(%)	7.55	8.96	10.19	11.51
折旧和摊销	142	157	202	246	资产负债率(%)	22.72	24.81	31.00	36.23
资本开支	-1,504	-600	-600	-600	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.75	56.60	44.68	35.02
营运资本变动	-604	-39	-408	-1,126	P/B (现价)	5.57	5.07	4.56	4.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

